

公司研究 | 点评报告 | 瑞尔特 (002790.SZ)

瑞尔特 2024A&2025Q1 点评：2025Q1 下降主 因补贴节奏扰动，国补正带动需求修复

报告要点

公司 2024 年实现营收/归母净利润/扣非净利润 23.58/1.81/1.60 亿元，同比+8%/-17%/-20%；
其中 2024Q4 实现营收/归母净利润/扣非净利润 6.48/0.55/0.47 亿元，同比+2%/+28%/+26%。
2025Q1 实现营收/归母净利润/扣非净利润 4.12/0.21/0.18 亿元，同比-21%/-63%/-67%。

分析师及联系人



蔡方羿

SAC: S0490516060001

SFC: BUV463



米雁翔

SAC: S0490520070002

瑞尔特 (002790.SZ)

瑞尔特 2024A&2025Q1 点评：2025Q1 下降主因补贴节奏扰动，国补正带动需求修复

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司 2024 年实现营收/归母净利润/扣非净利润 23.58/1.81/1.60 亿元，同比+8%/-17%/-20%；其中 2024Q4 实现营收/归母净利润/扣非净利润 6.48/0.55/0.47 亿元，同比+2%/+28%/+26%。2025Q1 实现营收/归母净利润/扣非净利润 4.12/0.21/0.18 亿元，同比-21%/-63%/-67%。

事件评论

- **收入端：25Q1 下降主因补贴节奏扰动，估计 1-2 月受补贴节奏扰动较大，3 月销售实现回暖。**2024 年公司营收同增 8%，其中 2024Q4 营收同增 2%，2025Q1 营收同比-21%，2025Q1 收入承压主因贸易政策变动及各地促消费政策实施节奏不一致影响，导致订单减少。整体来看，公司表现优于行业整体表现，根据奥维云网，2024 年我国线上智能坐便器零售额规模为 56 亿元，同比下滑 18.6%；零售量为 252 万台，同比下滑 18.0%。**拆分业务结构看**，2024 年公司水箱及配件/智能座便器及盖板/同层排水系统产品分别同比+2.93%/+13.37%/-13.54%；分地区看，2024 年境内/境外分别同比+2.26%/+25.50%。**具体到 2025Q1**，估计：**1) 内销自主品牌**：线下实现较好增长，线上受补贴落地节奏及高基数影响同比承压；**2) 内销代工**：估计智能马桶及水件代工延续承压；**3) 外销业务**：估计基本持平。此外从 3 月表现看，伴随国补陆续落地，单 3 月估计整体销售实现回暖。
- **盈利端：国补支撑自主品牌稳价，2025Q1 毛利率环比微升，利润率下降主因收入下降、而费用较刚性。**2025Q1 毛利率同/环比分别-4.2/+0.3pcts 至 24.7%，国补支撑下毛利率环比略有修复。2025Q1 销售/管理/研发/财务费用率同比+0.7/+0.8/+1.2/-0.2pcts 至 11.0%/5.2%/5.5%/-1.1%，归母净利率/扣非净利率同比-6.0/-5.9pcts 至 5.2%/4.3%。
- **公司以代工培育的制造优势为基，重视研发，在业内竞争力强。**近年来，公司研发投入稳定在约 4%左右（2024 年为 4.6%），截至 2024 年 12 月 31 日，公司及全资子公司合计拥有专利 1940 项，发明专利 181 项。公司也是荣获“国家级工业设计中心”称号的四家卫浴企业之一，具备行业领先的卫浴产品研发、制造能力。公司代工客户包含国内外卫浴头部知名企业，深受信任和认可，2025 年估计仍有新客户持续拓展；自主品牌产品覆盖全价格带，以爆款迭代为主，近期公司新推轻智能新品 M20、全智能升级款 UX80 等，并积极推出卫浴空间相关产品，预计将进一步丰富产品优势。
- **国补驱动景气修复，自主品牌有望延续高增。**公司基于智能坐便器制造优势，以“自有品牌+代工”双轮驱动成长，预计 2025 年收入实现较好增长。内销自主品牌从电商走向线下，线下开店加速，家电渠道贡献增量，伴随国补政策催化，内销成长趋势优，预计 2025 年自主品牌保持较快增长。智能出海需关注美国关税后续进展，公司智能出海预计已暂停发货（占整体收入预计中低个位数），而中东、欧洲等地区预计全年将保持快速增长。
- **盈利预测**：预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 2.0/2.3/2.8 亿元，对应 PE 14/12/10X。

风险提示

- 1、海外客户订单不及预期；
- 2、市场需求增长不及预期；
- 3、行业竞争格局大幅恶化。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

| | |
|---------------|------------|
| 当前股价(元) | 6.64 |
| 总股本(万股) | 41,787 |
| 流通A股/B股(万股) | 26,070/0 |
| 每股净资产(元) | 5.15 |
| 近12月最高/最低价(元) | 13.87/6.14 |

注：股价为 2025 年 4 月 25 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《瑞尔特 2024 年业绩快报点评：2024Q4 收入稳健增长，盈利水平延续改善》2025-02-23
- 《瑞尔特 2024Q3 点评：Q3 收入承压，净利率环比改善，期待国补驱动 Q4 智能马桶景气修复》2024-11-05
- 《瑞尔特 2024H1 点评：收入结构性增长，盈利受费用投放影响暂承压》2024-09-03



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、**海外客户订单不及预期：**若关税大幅变化或海外客户订单未如期兑现，或影响水件代工业务和智能马桶代工业务增长；
- 2、**市场需求增长不及预期：**若智能马桶产品渗透率提升慢、国补政策落地及拉动效果不及预期，或影响公司业绩增长趋势；
- 3、**行业竞争格局大幅恶化：**若智能马桶行业竞争格局加剧，或引起恶性价格竞争，影响公司利润端表现。

财务报表及预测指标

| 利润表 (百万元) | | | | | 资产负债表 (百万元) | | | | |
|-------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E | | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
| 营业总收入 | 2358 | 2598 | 2932 | 3362 | 货币资金 | 603 | 737 | 950 | 1171 |
| 营业成本 | 1713 | 1867 | 2088 | 2379 | 交易性金融资产 | 356 | 356 | 356 | 356 |
| 毛利 | 645 | 731 | 844 | 983 | 应收账款 | 364 | 357 | 425 | 416 |
| %营业收入 | 27% | 28% | 29% | 29% | 存货 | 318 | 430 | 407 | 547 |
| 营业税金及附加 | 18 | 19 | 22 | 25 | 预付账款 | 27 | 29 | 33 | 37 |
| %营业收入 | 1% | 1% | 1% | 1% | 其他流动资产 | 172 | 210 | 215 | 266 |
| 销售费用 | 280 | 312 | 349 | 397 | 流动资产合计 | 1841 | 2120 | 2385 | 2793 |
| %营业收入 | 12% | 12% | 12% | 12% | 长期股权投资 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 管理费用 | 100 | 114 | 128 | 145 | 投资性房地产 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| %营业收入 | 4% | 4% | 4% | 4% | 固定资产合计 | 482 | 485 | 467 | 445 |
| 研发费用 | 108 | 120 | 133 | 151 | 无形资产 | 67 | 66 | 65 | 65 |
| %营业收入 | 5% | 5% | 5% | 5% | 商誉 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 财务费用 | -23 | -20 | -10 | 0 | 递延所得税资产 | 21 | 0 | 0 | 0 |
| %营业收入 | -1% | -1% | 0% | 0% | 其他非流动资产 | 331 | 321 | 330 | 339 |
| 加：资产减值损失 | -2 | 0 | 0 | 0 | 资产总计 | 2744 | 2994 | 3249 | 3644 |
| 信用减值损失 | -2 | 0 | 0 | 0 | 短期贷款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 公允价值变动收益 | 1 | 0 | 0 | 0 | 应付款项 | 261 | 330 | 331 | 422 |
| 投资收益 | 14 | 8 | 9 | 10 | 预收账款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 204 | 216 | 256 | 303 | 应付职工薪酬 | 81 | 88 | 99 | 112 |
| %营业收入 | 9% | 8% | 9% | 9% | 应交税费 | 15 | 16 | 18 | 21 |
| 营业外收支 | -6 | 0 | 0 | 0 | 其他流动负债 | 183 | 160 | 169 | 182 |
| 利润总额 | 198 | 216 | 256 | 303 | 流动负债合计 | 540 | 594 | 617 | 737 |
| %营业收入 | 8% | 8% | 9% | 9% | 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 所得税费用 | 18 | 20 | 24 | 28 | 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 净利润 | 180 | 196 | 232 | 275 | 递延所得税负债 | 43 | 43 | 43 | 43 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 181 | 197 | 234 | 278 | 其他非流动负债 | 33 | 33 | 33 | 33 |
| 少数股东损益 | -1 | -2 | -2 | -2 | 负债合计 | 615 | 669 | 693 | 812 |
| EPS (元) | 0.43 | 0.47 | 0.56 | 0.66 | 归属于母公司所有者权益 | 2129 | 2327 | 2561 | 2838 |
| | | | | | 少数股东权益 | -1 | -3 | -5 | -7 |
| 现金流量表 (百万元) | | | | | 股东权益 | 2128 | 2324 | 2556 | 2832 |
| | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E | 负债及股东权益 | 2744 | 2994 | 3249 | 3644 |
| 经营活动现金流净额 | 269 | 180 | 228 | 230 | | | | | |
| 取得投资收益收回现金 | 0 | 8 | 9 | 10 | 基本指标 | | | | |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
| 资本性支出 | -77 | -33 | -24 | -19 | 每股收益 | 0.43 | 0.47 | 0.56 | 0.66 |
| 其他 | -46 | 8 | 0 | 0 | 每股经营现金流 | 0.64 | 0.43 | 0.55 | 0.55 |
| 投资活动现金流净额 | -123 | -17 | -15 | -9 | 市盈率 | 16.98 | 14.06 | 11.86 | 10.00 |
| 债券融资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 市净率 | 1.43 | 1.19 | 1.08 | 0.98 |
| 股权融资 | 0 | 0 | 0 | 0 | EV/EBITDA | 9.00 | 9.27 | 6.82 | 4.96 |
| 银行贷款增加 (减少) | -25 | 0 | 0 | 0 | 总资产收益率 | 6.6% | 6.6% | 7.2% | 7.6% |
| 筹资成本 | -122 | 0 | 0 | 0 | 净资产收益率 | 8.5% | 8.5% | 9.1% | 9.8% |
| 其他 | 13 | -30 | 0 | 0 | 净利率 | 7.7% | 7.6% | 8.0% | 8.3% |
| 筹资活动现金流净额 | -133 | -30 | 0 | 0 | 资产负债率 | 22.4% | 22.4% | 21.3% | 22.3% |
| 现金净流量 (不含汇率变动影响) | 12 | 133 | 213 | 221 | 总资产周转率 | 0.87 | 0.91 | 0.94 | 0.98 |

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。